

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini.

Pertama, Sabrina (2013) dengan penelitiannya yaitu. Dari penelitiannya adalah dengan menggunakan analisis rasio struktur modal dan analisis biaya modal. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal optimal PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk dan PT Holecim Indonesia Tbk terjadi pada tahun 2012 dengan nilai perusahaan sebesar Rp 172,55 triliun dan Rp 100,02 triliun.

Kedua, Febrianti (2015) dengan penelitian yaitu menguji pengaruh dari struktur modal terhadap optimalisasi laba. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* dan *Net Profit Margin* mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap upaya optimalisasi laba. Nilai koefisien determinasi sebesar 75,80% besarnya optimalisasi laba (NPM) Perusahaan Farmasi dipengaruhi oleh struktur modal.

B. Tinjauan Teori

1. Struktur Modal

Dwi Ambarwati (2010:1) menyatakan tentang struktur modal adalah sebagai berikut : “Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham

biasa) yang digunakan untuk perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.”

Warsono (2003:235) mendefinisikan struktur modal hanya merupakan bagian dari struktur keuangan (*financial structure*). Struktur Keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva), sedangkan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Dalam struktur modal tidak memasukkan unsur kewajiban lancar (*current liabilities*).

2. Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Warsono, 2003:236), yaitu:

a. Utang jangka panjang (*long term debt*).

Utang jangka panjang adalah hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari satu tahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari utang ini biasanya terdiri dari :

a) Hutang hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Saham preferen (*preferred stock*).

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang. Dengan karakteristik ini, saham preferen sering disebut juga sekuritas hibrida (*hybrid security*). Dalam neraca, saham preferen biasanya dimasukkan dalam modal sendiri atau ekuitas (*stockholder equity*).

c. Ekuitas saham biasa (*common stock equity*).

Saham biasa adalah bentuk komponen jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan. Bagi pemegang saham biasa, dengan membeli saham tersebut berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Warsono (2003:236) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sebagai berikut :

- a. Laju pertumbuhan dan kemantapan penjualan di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan dan semakin stabil penjualan di masa yang akan datang, kecenderungan melevverage semakin besar.
- b. Struktur kompetitif dalam industri. Semakin kompetitif persaingan dalam industrinya, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang jangka panjang dalam struktur modalnya.
- c. Susunan aset dari perusahaan sendiri. Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap (*fixed assets*) biasanya lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.
- d. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin rendah kecenderungan untuk mengadakan leverage.
- e. Status kendali dari para pemilik dan manajemen. Dengan bertambahnya saham biasa yang beredar, kendali para pemilik (sebelumnya) semakin berkurang. Untuk mengantisipasi hal ini, biasanya untuk menambah modal perusahaan dilakukan dengan leverage.
- f. Sikap para kreditor modal terhadap industri dan perusahaan. Semakin baik persepsi para kreditor terhadap industri dan

perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan utang.

- g. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama penggunaan utang (leverage) adalah bahwa bunga mengurangi pengeluaran pajak, sehingga semakin besar tarif pajak yang diberlakukan terhadap perusahaan, maka biaya utang efektif menjadi semakin rendah.
- h. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik. Dalam kondisi uang ketat dalam perekonomian, atau jika perusahaan mengalami kesulitan operasi, pemasok modal lebih menyukai untuk menyediakan dana bagi perusahaan dengan kondisi keuangan baik. Hal ini jelas akan berpengaruh terhadap struktur modal sasaran.
- i. Konservatisme atau agresivisme manajerial. Beberapa manajer perusahaan yang agresif cenderung untuk menggunakan utang dalam usaha untuk mendorong laba. Faktor ini tidak berpengaruh terhadap struktur modal optimal, atau pemaksimuman nilai, tetap hal ini dapat mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal sasaran.

Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber

pembelanjaan permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan.

Dalam rangka untuk mencapai tujuan manajemen struktur modal tersebut mekanisme yang dapat dilakukan adalah dengan menciptakan bauran pembelanjaan sedemikian rupa sehingga dapat meminimumkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan. Adapun bauran pembelanjaan yang ideal dan selalu diupayakan untuk dicapai disebut struktur modal optimal (*optimal capital structure*). (Warsono 2003:238).

4. Struktur Modal Optimal

Warsono (2003:242), Struktur modal optimal merupakan bauran sumber pembelanjaan yang selalu dituju oleh manajemen keuangan. Struktur modal optimal ini dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan biaya modalnya.

Brigham dan Houston (2011:155) struktur modal yang optimal sebuah perusahaan adalah kombinasi utang dan ekuitas yang akan memaksimumkan harga saham. Hal ini perusahaan menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan suatu struktur modal sasaran (*target capital structure*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi. Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi modalnya akan

dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan oleh manajemen keuangan perusahaan.

Brigham dan Houston (2011:155), mengilustrasikan dalam praktiknya bahwa struktur modal yang optimal dalam suatu rentang nilai yaitu 40-50 persen yang terdiri dari utang. Hal itu dijelaskan bukan dengan suatu angka yang pasti, misalkan 45 persen. Hal ini berarti bahwa struktur modal yang optimal pada perusahaan, jika nilai persentase utang adalah 40-50 persen dan nilai persentase ekuitas perusahaan adalah 50-60 persen.

5. Indikator Struktur Modal

Sesuai dengan pengertian stuktur modal, struktur modal dapat dinyatakan dalam 2 indikator, (Warsono 2003:239).

a. Rasio utang (*debt ratio*)

Rasio utang adalah perbandingan antara utang total dengan aktiva total. Secara matematis rasio utang dapat di formulakan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Hutang Total}}{\text{Aktiva Total}}$$

Semakin tinggi rasio hutang suatu perusahaan, maka mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung para pemegang saham biasa semakin tinggi.

b. Rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*).

Rasio utang-ekuitas adalah perbandingan antara utang jangka panjang (*long term debt*) dengan ekuitas saham biasa (*stock equity*). Secara matematis rasio utang-ekuitas dapat diformulakan sebagai berikut :

$$\text{Rasio Hutang-Ekuitas} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

Semakin tinggi rasio hutang-ekuitas, maka mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung pemegang saham semakin tinggi.

6. Teori Struktur Modal

Adapun teori struktur modal yang telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Teori struktur modal sebagai berikut :

a. Pendekatan Laba Bersih (*net income/NI*)

Pendekatan labar bersih menganalisis pengaruh dan perubahan utang (*leverage keuangan*) terhadap nilai total perusahaan dan tingkat kapitalisasi menyeluruh (*biaya modal keseluruhan*), dengan asumsi laba operasi/sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) dan tingkat kapitalisasi ekuitas (*biaya modal sendiri*) konstan. Menurut teori ini, jika *leverage* meningkat, maka nilai total perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi menyeluruhnya menurun. Pendekatan ini

paling baik jika disajikan dengan suatu ilustrasi dalam bentuk numerik. (Warsono, 2003:245)

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*net operating income*/NOI)

Pendekatan laba operasi bersih menganalisis pengaruh perubahan utang (leverage keuangan) terhadap nilai pasar saham perusahaan dan tingkat kapitalisasi ekuitas tersirat, dengan asumsi laba operasi bersih (EBIT) dan tingkat kapitalisasi keseluruhan konstan, untuk semua tingkat leverage. Menurut teori ini, jika leverage meningkat, maka nilai perlembar saham perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi ekuitas akan naik. (Warsono, 2003:246)

c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional terhadap penilaian dan leverage mengansumsikan adanya suatu struktur modal yang optimum dan bahwa perusahaan dapat menaikkan nilai totalnya melalui penggunaan leverage yang bijaksana. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa mula-mula perusahaan tersebut dapat menurunkan biaya modalnya dan menaikkan nilai totalnya melalui leverage. Berhubungan leverage meningkat, maka para investor akan menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya, namun kenaikan ini tidak langsung mengofset manfaat penggunaan dana utang (yang lebih murah) tersebut secara keseluruhan. (Warsono, 2003:248)

d. Pendekatan Modigliani-Miller

Pendekatan Modigliani-Miller (MM) ini menentang pendapat tradisional dengan memberikan pembenaran perilaku bahwa tingkat kapitalisasi perusahaan tersebut secara keseluruhan tetap konstan dalam semua tingkat leverage. MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang surat berharga dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, nilai total perusahaan tersebut haruslah sama, tanpa memperdulikan bauran modalnya. Alasannya adalah kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham perusahaan (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang dengan yang menggunakan utang akhirnya sama. Asumsi penting teori MM sebagai berikut :

- 1) Pasar modal adalah sempurna. Informasi selalu tersedia dengan cepat dan lengkap untuk semua investor. Investor bersifat rasional.
- 2) Rata-rata perkiraan laba operasi di masa yang akan datang perusahaan disajikan oleh variabel random subjektif. Nilai perkiraan dari distribusi probabilitas bagi semua investor adalah sama. (Warsono. 2003:249)

e. Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Suatu teori yang disebut sebagai “teori pertukaran leverage”, di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang

dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Berikut adalah beberapa pengamatan tersebut.

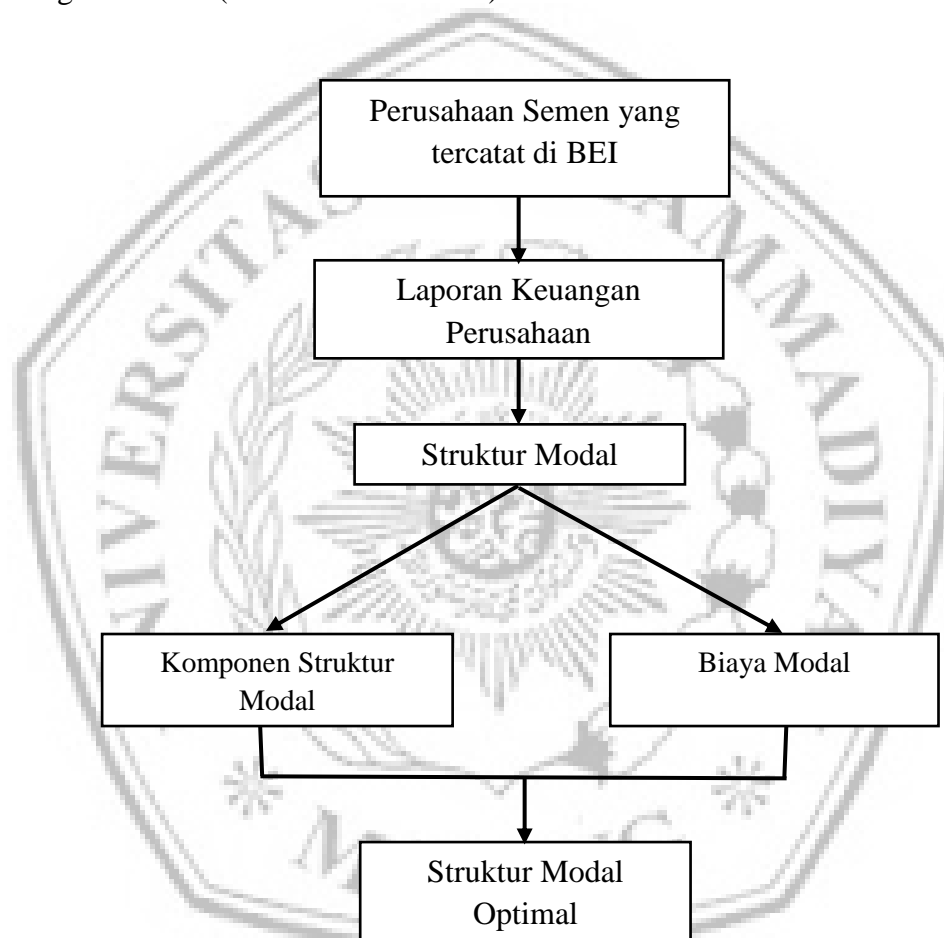
- 1) Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya pengguna utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor. Faktor ini menjadi fokus MM, cenderung akan menaikkan harga saham. Berdasarkan asumsi makalah awal mereka, harga saham akan maksimal pada saat utang 100 persen.
- 2) Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio utang yang meminta utang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk. (Brigham dan Houston 2011 : 183)

C. Kerangka Pikir Penelitian

Penelitian ini menganalisis struktur modal yang optimal terkait dengan nilai perusahaan dalam industri semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2012-2016.

Kerangka pikir di bawah ini menjelaskan bahwa penyusun struktur modal optimal perusahaan ada empat komponen yaitu biaya hutang jangka

panjang, biaya modal sendiri/ekuitas, dan biaya modal rata-rata tertimbang. Langkah berikutnya peneliti akan menentukan hasil bagaimana perusahaan itu untuk memaksimumkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Secara skematis alur pikir penelitian ini, dapat terlihat pada gambar 1.2. (Warsono. 2003: 243)



Gambar 2.1 Kerangka Pikir